

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2021

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



**I soggetti coinvolti nella *Product Oversight and Governance* (POG) per le assicurazioni: produttori (imprese di assicurazione), produttori di fatto (intermediari) ... e produttori “silenziosi” (riassicuratori)**

**SOMMARIO:** 1. Gli obblighi in materia di *Product Oversight and Governance*: tra impresa e contratto – 2. I soggetti tenuti alla disciplina POG: produttori e produttori *de facto* – 3. La posizione del riassicuratore nel processo di *product oversight and governance*.

*1. Gli obblighi in materia di Product Oversight and Governance: tra impresa e contratto*

L’acronimo “POG”, sconosciuto sino a pochi anni fa’, è ormai all’ordine del giorno nelle riflessioni sulle dinamiche che sottendono all’attività assicurativa. Esso indica la c.d. *Product Oversight and Governance* e trova la sua fonte, per quanto riguarda il comparto assicurativo, nell’art.25 della direttiva 2016/97/UE (“IDD”- *Insurance Distribution Directive*), completata dal Regolamento UE n. 2017/23589 oltre che dalle fonti nazionali, da ultimo per quanto riguarda l’Italia il regolamento IVASS 45/2020, secondo il modello ormai consolidato di regolazione per livelli<sup>1</sup>. Ulteriori novità arriveranno per effetto della Comunicazione della Commissione Europea COM/2021/188, “*Tassonomia dell’UE, comunicazione societaria sulla sostenibilità, preferenze di sostenibilità e doveri fiduciari: dirigere i finanziamenti verso il Green Deal europeo*”: si tratta di un intervento che

---

<sup>1</sup> Per un commento alla disciplina POG, si veda G. VOLPE PUTZOLU, *La realizzazione del POG nell’ordinamento italiano*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2020, 163 ss.; P. MARANO, *Le regole autarchiche sul governo e controllo (Product Oversight and Governance) dei prodotti assicurativi nel prisma dell’ordinamento europeo*, in *Rivista di diritto bancario*, 1/2021, 217 ss. Sul Reg. IVASS 45/2020 si rinvia all’analisi di C. CORVESE, *La disciplina del “governo e controllo” dei prodotti assicurativi ed i suoi riflessi sul governo societario di imprese di assicurazione e di intermediari*, in *Dir. banc. fin.*, 2020, I, 146 ss.; A. CAMEDDA, *La “Product Oversight and Governance” dei prodotti assicurativi: un primo sguardo al Regolamento IVASS n. 45 del 4 agosto 2020*, in *Giust. civ.*, 2020, II, 9, 1 ss. Si veda EIOPA, *Supervisory expectations on Product Oversight and Governance Requirements amidst the COVID-19 situation*, Luglio 2020.

preannuncia l'adozione di un insieme di misure, senza dubbio poderose, da realizzarsi attraverso futuri atti delegati - alcuni già in fase di avanzata discussione ed altri ancora in buona parte da scrivere - volti, nel loro insieme, a direzionare con rinnovato vigore gli investimenti verso attività sostenibili, con un impatto importante anche sugli obblighi in chiave di POG in relazione alla ideazione dei prodotti e dei doveri fiduciari verso l'utenza.

L'attività di POG non è tipica esclusivamente del comparto assicurativo, in quanto si ritrova applicata in tutto il settore finanziario<sup>2</sup>. Essa implica che i soggetti che "producono" (secondo il lessico europeo) un contratto assicurativo, bancario o di investimento siano chiamati a controllarne tutto il ciclo di vita. L'obiettivo è, in altri termini, verificare in forma dinamica l'adeguatezza del prodotto rispetto al mercato di riferimento prescelto già nella fase prevendita, sorvegliarne il corretto funzionamento una volta che il prodotto sia distribuito all'utenza ed eventualmente rivederne, per il futuro, caratteristiche e contenuti contrattuali ed economico-tariffari<sup>3</sup>. In questo modo, attraverso un set di regole da realizzarsi sia internamente all'impresa-prodotto, sia in collaborazione con i distributori, la procedura POG si affianca alle norme in tema di trasparenza, alle regole di correttezza e comportamento ed agli obblighi precontrattuali e contrattuali di assistenza e consulenza al cliente, in modo da garantire la perfetta combine tra l'adeguatezza e la coerenza del prodotto offerto rispetto al target market nel suo complesso (dimensione collettiva), da un lato, e le esigenze del cliente finale (dimensione individuale), dall'altro lato, salvaguardando nel contempo la solvibilità dell'impresa assicuratrice che tale prodotto va ad offrire.

Non sfugge il fatto che l'imposizione dei richiamati obblighi in chiave

---

<sup>2</sup> Si vedano le Linee Guida di EBA 2015 e successivamente 2019, come illustrato nei relativi paragrafi iniziali. Sulla POG in materia finanziaria, v.: V. RAVAGNANI, *Direttrici evolutive e persistenti disarmonie nei regimi legali a tutela degli investitori*, in *Contr. Impr.*, 2020, III, 1381 ss.; F. GRECO, *Dall'informazione pre-contrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, in questa *Rivista*, II, 2017; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2016, I, 1 ss.; M. SIRI, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie e la product oversight and governance nei servizi finanziari*, in *Econ. Dir. Terz.*, 2016, I, 149 ss.; V. TROIANO – R. MONTRONI (a cura di), *La MiFID II*, Padova, 2016, in particolare 215 ss.; M. DE MARI, *Product governance e product intervention nella MiFID 2: dalle regole di comportamento al controllo sui prodotti finanziari?*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, III, 671 ss.

<sup>3</sup> Si consideri che questo sistema di controllo e governo sul prodotto è stato efficacemente paragonato a quello previsto per i farmaci che, una volta messi in circolazione, sono oggetto di continuo monitoraggio.



POG per tutti gli operatori del mercato finanziario (estesa dunque al mondo bancario così come a quello assicurativo) sia volta a realizzare condizioni sempre più armonizzate non solo di tutela dell'utenza, anticipate alla fase di ideazione del prodotto, ma anche di governance delle attività tipiche delle imprese, anche grazie ad un coordinamento tra le vigilanze di settore (EBA ed EIOPA) attraverso il fondamentale ruolo di ESMA<sup>4</sup>.

Comune ai vari Paesi europei (ed anche al Regno Unito, che aveva non solo ispirato ma anche attuato le normative in materia prima dei Brexit) è l'individuazione dei soggetti tenuti a svolgere la procedura POG, ossia (a) i soggetti produttori – siano essi le imprese prodotte o i produttori di fatto – e, in misura diversa, (b) i distributori (che possono essere le stesse imprese-prodotto oppure soggetti intermediari).

La scelta di adottare regole comuni ai diversi segmenti del comparto finanziario non è certamente nuova e si fonda su una compenetrazione sempre più profonda tra prodotti ed attività. Si deve tener altresì conto di come spesso la vendita di prodotti finanziari sia abbinata<sup>5</sup>, il che richiede una valutazione complessiva del progetto distributivo e del funzionamento integrato dei vari prodotti anche in ottica di disciplina POG<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup>*European Securities and Markets Authority*. Cfr., in merito, quanto contenuto nel documento diffuso dal Ministero del Tesoro del Regno Unito (H.M. Treasury), *A new approach to financial regulation: judgment, focus and stability*, July 2010, *Summary of consultation responses*, il quale conferma la matrice anglosassone della disciplina POG sospinta dalla necessità di affrontare il periodo post-crisi finanziaria 2007-2008 con strategie trasversali applicabili a tutto il comparto finanziario: “*During the financial crisis, which in the UK involved a run on a high-street bank and nationalisation of two of the largest banks in the world, serious deficiencies in the UK's regulatory system were revealed (...)The coalition Government has therefore committed to fundamental reform of the framework for financial regulation*”. Nello stesso senso il documento di FSA, *Feedback on Discussion Paper on Product Intervention*, June 2011. Per approfondimenti sulla genesi della disciplina POG cfr. P. MARANO, *La product oversight and governance tra innovazione europea e “divergenze parallele” italiane*, in *Assicurazioni*, 2-3/2017, 213.

<sup>5</sup>Ne discute A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari*, Editoriale, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 1/2016, 1-8 ed ivi in particolare p.4.

<sup>6</sup>Tale aspetto è ben evidenziato dal Provvedimento di Banca d'Italia, punto 1-bis, 1, con riferimento ai prodotti composti, identificati secondo le definizioni di *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, Sezione I, art. 3: «*Prodotti composti: schemi negoziali composti da due o più contratti tra loro collegati che realizzano un'unica operazione economica*».

In questo quadro, e con specifico riferimento al settore assicurativo, il fine di garantire un procedimento di controllo e governo sui prodotti unitamente alla solvibilità del si lega al ruolo fondamentale che ha l'assicurazione per la società. L'assicurazione rappresenta oggi non solo lo strumento giuridico ed economico fondamentale nella gestione dei rischi da parte di consumatori, professionisti, imprese ed enti nel settore pubblico così come in quello privato, ma anche in tempo di crisi pandemica e sanitaria ha costituito un partner fondamentale del settore pubblico per offrire continuità nelle coperture medico-sanitarie, e non solo, anche attraverso l'innovazione delle strategie di distribuzione e assistenza alla clientela. Si comprendono, dunque, sia l'importanza del controllo sull'attività assicurativa, esercitato attraverso l'autorizzazione preventiva all'esercizio e la supervisione dei soggetti, sia la presenza di numerose norme a tutela dell'utenza, di cui la procedura POG rappresenta solo il più recente ed imponente step<sup>7</sup>. In questo processo, si può anzi affermare come la disciplina di matrice europea e nazionale, dopo aver introdotto importanti obblighi di trasparenza e doveri di comportamento verso gli assicurati, abbia realizzato un cambio di passo con la disciplina POG, che si colloca sull'onda di quel rafforzamento del controllo sulla *governance* dei soggetti, più che sui contratti tout court, con l'imposizione di soluzioni altamente proceduralizzate volte a ricondurre i passaggi già tipici, per molte imprese, dei processi aziendali fondamentali che preludono alla creazione dei prodotti e definizione delle strategie entro schemi maggiormente uniformi e, come tali, più verificabili e controllabili<sup>8</sup>. Ciò già avviene in modo massivo con le norme in tema di governo societario e funzioni aziendali, che come ben noto sono ispirate all'esigenza di realizzare una più efficace

---

<sup>7</sup> È evidente, infatti, l'esigenza di tutela di coloro che, attraverso lo strumento assicurativo, mirano a garantirsi prestazioni fondamentali grazie a contratti contro i rischi di danno o polizze sulla vita umana. Pertanto, oltre ad un controllo sul contenuto dei prodotti offerti, specialmente in relazione alle assicurazioni obbligatorie (quali ad esempio la r.c.a) vi sono, ormai, numerosissime norme che mirano a presidiare la libertà di scelta e la comprensione dell'utenza durante il processo di distribuzione dei prodotti, attraverso le regole di accesso a tali attività e l'individuazione di c.d. norme di comportamento alle quali sia imprese che intermediari devono conformarsi.

<sup>8</sup> Cfr. ad esempio quanto indicato nello stesso Reg. IVASS n. 45/2020, art.10: «L'identificazione dei flussi informativi di cui al comma 1: a) è finalizzata a guidare il distributore nella conoscenza del prodotto e ad assicurare che la distribuzione sia rivolta a clienti appartenenti al mercato di riferimento di cui all'articolo 6; b) è finalizzata a favorire l'adempimento da parte del distributore dell'obbligo di cui all'articolo 11 del Regolamento (UE) 2017/2358; c) è soggetta a revisione periodica; d) favorisce l'esercizio dell'azione di vigilanza sul pieno rispetto degli obblighi di cui al Regolamento (UE) 2017/2358 e al presente Regolamento da parte delle Autorità di vigilanza competenti».

vigilanza sulle imprese anche a fronte delle crisi finanziarie degli ultimi decenni e, soprattutto, alla luce del percorso di completamento del mercato Unico Europeo che con *Solvency I* e *Solvency II* ha voluto accentuare il processo di armonizzazione delle regole di *governance* in termini di solvibilità e gestione dei rischi. Ci si è resi, dunque, conto di come l'aver consentito il *Single European Passport* alle imprese, fondato su regole di accesso all'attività per molti versi armonizzate, non fosse sufficiente e si è così passati ad un controllo più pregnante e non solo di tipo quantitativo (riserve, etc.), ma anche qualitativo, volto a valutare la modalità di organizzazione interna, gestione e governo dell'impresa di assicurazione, passando anche attraverso l'innalzamento dei requisiti professionali e della formazione continua delle figure societarie apicali. *Solvency II*, in particolare, si caratterizza per un approccio orientato al rischio che tiene conto della molteplicità dei rischi che le imprese si trovano ad affrontare.

Le compagnie sono, dunque, chiamate a muoversi secondo un approccio ad ampio spettro che tenga in considerazione tutti i rischi ai quali sono esposte, ivi compresi i rischi dal lato dell'attivo e delle interrelazioni tra tutti i rischi in capo all'impresa (approccio *total balance sheet*), gestendo tali rischi in maniera efficace ed efficiente<sup>9</sup>. L'attività in chiave di *Product oversight governance* appare dunque l'ultimo tassello in tale direzione di riassetto delle procedure di controllo pantografico dei rischi dell'impresa.<sup>10</sup>

La tendenza ad "interferire" con l'eteroregolazione sull'organizzazione interna ed alle politiche di gestione (la c.d. *governance*), più in generale, nonché la spinta a richiedere una proceduralizzazione uniforme, o quantomeno armonizzata dei flussi interni ed organizzativi delle imprese

---

<sup>9</sup> Come è stato opportunamente osservato (cfr. L. VELLISCIG, *L'accesso e l'esercizio dell'attività assicurativa tra normativa europea e normativa italiana: il modello di Solvency II*, in *Contr. Impr. Eur.*, 2017, 36) la nuova strategia di vigilanza non è meramente *rules based*, ma *principles based* poiché oltre alla individuazione di regole di dettaglio (che pur rimangono e anche in forma non poco complessa ed analitica) in realtà esse non esauriscono ma richiedono di essere finalizzate ad un obiettivo di stabilità che l'impresa deve raggiungere e proprio in questa priorità di obiettivo l'impresa può anche modulare attraverso l'adozione di modelli interni, che saranno di seguito meglio osservati. Si rammenti che, tenuto conto della complessità delle soluzioni necessarie per conformarsi a *Solvency II*, il nuovo regime non si applica alle imprese di assicurazioni che presentano un incasso annuo di premi lordi contabilizzati pari ad € 5 mln o che il totale delle riserve tecniche, a lordo degli importi recuperabili dalla riassicurazione, non supera € 25 mln. Alcune imprese di assicurazioni saranno, quindi, fuori dallo *scope* in funzione dell'ammontare dei premi, del valore delle riserve tecniche o del tipo di business intrapreso.

<sup>10</sup> Cfr. ancora L. VELLISCIG, *op. cit.*

assicuratrici (funzionale anche ad una facilitazione dei controlli esterni)<sup>11</sup> ha avuto impatto anche sull'attività più tipica, ossia la progettazione dei prodotti e la loro distribuzione. La disciplina POG prevede, infatti, l'obbligo per coloro che ideano un prodotto assicurativo - le imprese assicuratrici, ma anche quegli intermediari che assumono la qualità di c.d. produttori di fatto - di adottare un processo per fasi: progettazione, gestione e controllo post vendita del prodotto assicurativo. Ciò include la fase di identificazione del mercato di riferimento (c.d. target market), ossia di quel segmento di clientela al quale è dedicato tale prodotto, sino ad arrivare al controllo sul ciclo di vita del prodotto assicurativo, vale a dire la valutazione di come tale prodotto sia accolto dal mercato, quali problemi crei con la/alla clientela, se appare adeguato a soddisfare le esigenze del target market che era stato individuato, se è sostenibile sul piano tecnico e commerciale e così via; il controllo deve proseguire, poi, attraverso la raccolta di dati dalla rete distributiva al fine poter rielaborare le informazioni e realizzare il controllo e la c.d. *governance* di ritorno, così da comprendere se sia necessario porre in essere attività ed azioni utili per modificare o rivedere il prodotto stesso ovvero le sue strategie distributive. Tali adempimenti corrispondono, sul piano fattuale, a ciò che anche prima della nuova normativa molte imprese provvedevano a realizzare al loro interno, cioè un vero e proprio controllo commerciale, operativo ed economico sui prodotti immessi sul mercato, in virtù di buone pratiche<sup>12</sup>. Nel mutato quadro normativo, tali attività vengono rese obbligatorie e procedimentalizzate.

La POG assolve, così, ad un duplice fine, in quanto da un lato essa si inserisce in un processo interno attraverso il quale l'impresa può ridurre i rischi operazionali (inserendosi così pienamente nel quadro di azioni correlate

---

<sup>11</sup> Ne discute ampiamente P. MONTALENTI, *I sistemi dei controlli interni nel settore assicurativo*, in *Assic.*, 2013, 210 ss. L'approvazione, a livello europeo, del modello "Solvency II" ha rappresentato una svolta epocale nel diritto d'impresa: a sua volta, l'esigenza di recepire le regole previste da *Solvency II* ha riportato al centro del dibattito (europeo e dei Paesi membri, compresa l'Italia), non solo il diritto dell'impresa di assicurazione ma anche la vigilanza di settore, osservata nella duplice prospettiva della tutela del mercato, da un lato, e dell'utenza assicurativa, dall'altro. Il lungo periodo di gestazione della Direttiva *Solvency II* e delle ulteriori norme che la accompagnano, sia a livello legislativo europeo sia a livello di c.d. *soft law*, hanno reso necessario un ampio processo di recepimento ed adeguamento da parte di tutti gli Stati membri, ivi compresa l'Italia.

<sup>12</sup> Non v'è dubbio infatti che la c.d. procedura di governo del prodotto traduce in processo quello che le imprese già erano portate a svolgere al loro interno e nel rapporto con i distributori per una corretta gestione delle proprie attività assicurative.

agli adempimenti previsti dal sistema di *Solvency II*<sup>13</sup>, ed allo stesso tempo dà vita, almeno sulla carta, ad un ulteriore contributo per la definizione e l'offerta di prodotti adeguati per la clientela: si tratta evidentemente di una "adeguatezza per segmenti di mercato (i c.d. *targets*), che viene a coordinarsi con la dimensione di adeguatezza "individualizzata", ossia l'esigenza presidiata dall'art.120 bis del CAP in base al quale a ciascun cliente deve essere offerto un prodotto adeguato<sup>14</sup>.

Gli operatori sono, infatti, chiamati ad identificare ed approvare, attraverso gli organi collegiali competenti, politiche interne idonee a realizzare tutte le fasi che realizzano la POG: (a) studio del prodotto, ossia delle sue condizioni economiche e contrattuali (*product design*) e conseguente identificazione del target market in fase prevendita<sup>15</sup>; (c) test sul prodotto (*product testing*) e (d) definizione delle strategie distributive, (e) monitoraggio sulla distribuzione, (f) revisione eventuale del prodotto per il futuro.

Con particolare riferimento all'identificazione del target market, esso appare fondamentale non solo per l'utenza ma anche per garantire la "sostenibilità" economica del prodotto nel tempo: si tratta, evidentemente, di una valutazione più ampia di quella tipica attuariale. Come si vedrà poco oltre, in questa fase può essere determinante il ruolo assunto dal riassicuratore, che non di rado contribuisce all'identificazione delle strategie di offerta del prodotto, specialmente se si è di fronte ad una impresa che esercita la riassicurazione in ambito di gruppo a supporto delle compagnie operanti in diversi mercati nazionali<sup>16</sup>. L'impresa e, come si vedrà a breve, anche gli intermediari che assumono la qualifica di produttori di fatto possono affidarsi ai criteri generali pre-elencati in via esemplificativa dagli enti di vigilanza per circoscrivere il mercato di riferimento<sup>17</sup>, ma resta sempre determinante

---

<sup>13</sup> Sul legame tra *Solvency II* e la disciplina POG cfr. EIOPA, *Preparatory guidelines on product oversight and governance, arrangements by insurance undertakings and insurance distributors*, March 2016, 4.

<sup>14</sup> In altri termini, l'adeguatezza – come traduzione nel rapporto bilaterale tra cliente ed intermediario di una prestazione individuale ed ad hoc, trova una ulteriore sponda nella dimensione più ampia in base alla quale l'impresa prodotto deve innanzitutto identificare un target market all'interno del quale si collocherà poi il singolo cliente.

<sup>15</sup> Cfr. in merito Reg. IVASS 45/2020, art.5, 5: "*Le imprese di assicurazione mettono a disposizione dell'IVASS, su richiesta di quest'ultima, la politica di cui al comma 2, gli elementi di cui al comma 4, nonché la documentazione relativa al processo di approvazione di ciascun prodotto di cui all'articolo 30-decies, comma 3, del Codice*".

<sup>16</sup> Cfr. *infra*, § 3.

<sup>17</sup> Si noterà come l'identificazione del target market può rappresentare una fase delicata per le imprese. Al fine di realizzarla, è utile osservare le indicazioni rese dalle

l'imprinting aziendale e dei *partners* che collaborano per l'identificazione delle strategie di distribuzione.

Va, infine, dato conto del fatto che, così come già era avvenuto con l'architettura di *Solvency*, che aveva profondamente innovato anche rispetto al sistema delle fonti, dando luogo ad un patchwork normativo e di regole secondo il modello Lamfalussy, anche la procedura POG si compone di norme armonizzate europee (contenute nella IDD) cui si affianca un testo regolamentare uniforme (Regolamento UE/2017/2358) corredato poi da norme legali e sub-legali nazionali (per l'Italia il regolamento IVASS

---

autorità di settore. Ad esempio, ESMA ha individuato i seguenti elementi per guidare gli operatori finanziari, ossia: la classificazione di clienti a cui il prodotto è indirizzato; la conoscenza e l'esperienza dell'investitore cui il prodotto è indirizzato; la sua situazione finanziaria, e in particolare la sua capacità di sopportare eventuali perdite; la tolleranza al rischio e i profili di rischio del prodotto; gli obiettivi e le esigenze della clientela a cui il prodotto è indirizzato. A ciò si aggiunge l'esame delle caratteristiche e degli obiettivi del mercato di riferimento, da effettuarsi esaminando tra l'altro: a) la coerenza del profilo di rischio/rendimento dello strumento finanziario con il mercato di riferimento; b) la rispondenza dello strumento finanziario all'interesse del cliente, prestando attenzione a eventuali conflitti determinati da un modello di business redditizio per l'intermediario e svantaggioso per il cliente (art. 64, comma 5 Regolamento Intermediari). Criteri sostanzialmente analoghi sono identificati anche da EBA, come riassunto nel secondo Rapporto del novembre 2020 sull'applicazione delle linee guida in materia di POG. Si veda inoltre quanto espresso già nel documento di ESA, *Joint Position of the European Supervisory Authorities on Manufacturers' Product Oversight & Governance Processes* – doc. JC- 2013-77; nonché document ESMA, *Structured retail products – Good practices for product governance arrangements*, March 2014, available at [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014332\\_esma\\_opini\\_on\\_u\\_structured\\_retail\\_products\\_good\\_practices\\_for\\_product\\_governance\\_arrangements.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014332_esma_opini_on_u_structured_retail_products_good_practices_for_product_governance_arrangements.pdf). Cfr. anche i criteri individuati da EBA, EBA/REP/2020/28, § 62: «- category of customer (e.g. retail customers, private banking customers, micro-businesses); - customer segment (e.g. interests and spending habits such as current/savings account holder) – according to the respondents, this aims to identify the viability of the business case and if the critical mass required for product profitability can be met; - demographic data (e.g. age, gender); - potential interest in the product (including pricing policy); - risk profile and the financial situation of the customer, including creditworthiness assessment, accepted investment horizon, accepted risk level and ability to incur losses; - financial objectives; - minimum level of customer knowledge and experience required to understand the product and related purposes». Infine il doc. *EIOPA, Approach to the supervision of product oversight and governance*, Ottobre 2020, in particolare 10-12.

n.45/2020)<sup>18</sup>.

## 2. I soggetti tenuti alla disciplina POG: produttori e produttori de facto

L'implementazione della disciplina POG in ambito assicurativo ha richiesto, innanzitutto, numerosi interventi disciplinanti ed altrettanto rilevanti, oltre a poderose azioni di adattamento agli operatori del mercato finanziario in tutta Europa relative sia alle imprese prodotto (a) che ai distributori meri (b)<sup>19</sup>.

(a) *Produttori istituzionali (imprese assicuratrici) e produttori di fatto (intermediari)*

Secondo l'articolo 25 della Direttiva IDD, rubricato “*governo e controllo dei prodotti*”, le imprese - così come gli intermediari che realizzano prodotti assicurativi da offrire in vendita ai clienti - adottano e gestiscono specifiche procedure volte alla preventiva approvazione e definizione dei relativi contenuti così come di ogni modifica significativa prima della commercializzazione. La norma va, quindi, ad identificare due gruppi di soggetti: innanzitutto le imprese-prodotto, cioè le compagnie, in secondo luogo i “produttori di fatto”, ossia gli intermediari che costruiscono - più correttamente studiano e propongono- modelli o soluzioni contrattuali *ad hoc*<sup>20</sup>.

Prima e naturale destinataria degli adempimenti previsti in ambito di disciplina POG è, dunque, l'impresa assicuratrice, ossia il soggetto che immette il prodotto/servizio sul mercato.

La presenza di un *manufacturer de facto*, ossia l'intermediario che abbia un ruolo determinante nell'ideazione e nella creazione di un dato prodotto, è eventuale e prende atto di una realtà del mercato che caratterizza in molti casi

---

<sup>18</sup> Si suole ricordare come l'intera normativa multilivello di *Solvency* assuma un approccio pantografico che, proprio per il suo carattere “dirompente” rispetto ai vecchi schemi di *governance*, è divenuta per molti aspetti disciplina modello al di fuori dal contesto europeo. Cfr. per una analisi L. VELLISCIG, *op. cit.*, 30.

<sup>19</sup> Si veda P. MARANO, *The Contribution of Product Oversight and Governance (POG) to the Single Market: A Set of Organizational Rules for Business Conduct* in Marano - Noussia, *Insurance distribution directive. A legal analysis*, 2021.

<sup>20</sup> Sembra, in altre parole, che si vada a recepire indistintamente per qualsiasi contratto assicurativo, regole che richiamano ancora una volta taluni dei principi indicati nella lettera congiunta di Banca d'Italia ed IVASS in materia di polizze abbinate ai finanziamenti.

l'attività di grandi intermediari, oppure di intermediari altamente specializzati nello studio di prodotti assicurativi, anche di nicchia, per la propria clientela. Nella sua posizione di *manufacturer de facto* l'intermediario ha un ruolo attivo nel definire caratteristiche essenziali ed elementi principali di un prodotto assicurativo (coperture, costi, rischi, mercato di riferimento, diritti di risarcimento). Quando questi elementi, come previsti dall'intermediario, non vengono sostanzialmente modificati dall'impresa che sopporta in definitiva il rischio, il distributore è dunque anche *manufacturer de facto* e, come tale, tenuto ad applicare una serie di presidi in materia di governo e controllo dei prodotti in modo simile a quanto avviene per le imprese assicuratrici.

Tutto ciò richiede di adottare un sistema di gestione e controllo (incluso il *product testing*) per ciascun prodotto assicurativo inedito o per ogni modifica significativa di un prodotto assicurativo esistente e di porre in atto un sistema di monitoraggio nel corso della sua commercializzazione al fine di valutare la sua "efficacia" sul mercato di riferimento. Si è peraltro chiarito che l'attività di *design* di contratti "*tailor made*" su richiesta di un cliente specifico al fine di soddisfare le sue esigenze assicurative, oppure la possibilità di proporre ad un cliente o a un *cluster* di clienti degli sconti di premio non sono sufficienti a definire un *manufacturer de facto*.

Tale processo è sicuramente impegnativo ed oneroso, in particolare per alcuni piccoli distributori. Di fronte a queste indicazioni in Italia si constata che in fondo i *manufacturers de facto* sono rimasti relativamente pochi<sup>21</sup>.

Ovviamente anche quando vi sia un produttore di fatto, il governo del prodotto non è un processo che l'impresa può delegare interamente, perché è proprio dal governo del prodotto e dalle attività di verifica e monitoraggio che da esso discendono che possono derivare importanti impatti sul rischio medesimo<sup>22</sup>. È ben noto, solo per fare un esempio, che il contatto della rete o

---

<sup>21</sup> Come è stato opportunamente osservato, non è probabilmente stata colta appieno l'opportunità di fare emergere il *know-how* espresso dal mondo intermediario. Si constata, infatti, assai sovente una "fuga" dal ruolo di produttore di fatto, soprattutto in un mercato nel quale le realtà distributive sono in larga misura medio-piccole. A rendere coerente con il dato normativo tale soluzione vi è del resto la circostanza per cui è quasi impossibile, sul piano pratico ed operativo, che l'impresa non effettui nessuna modifica (sostanziale) al prodotto assicurativo proposto dal broker prima di metterlo in circolazione, il che consente all'intermediario di non apparire come *manufacturer*.

<sup>22</sup> Il Codice delle Assicurazioni Private, anche a seguito delle più recenti modifiche che hanno ridefinito il sistema di governo e controllo societario, ha previsto una maggiore attenzione sia in relazione alle c.d. *funzioni e attività essenziali e importanti*, sia rispetto all'ulteriore specifica di *attività fondamentali*. Allo stesso tempo sono stati ridesegnati i limiti e le procedure per l'esternalizzazione di talune funzioni. Si preciserà a questo proposito che l'attività di esternalizzazione è definita come



---

«l'accordo concluso tra un'impresa di assicurazione o di riassicurazione e un fornitore di servizi, anche se non autorizzato all'esercizio dell'attività assicurativa o riassicurativa, in base al quale il fornitore di servizi esegue una procedura, un servizio o un'attività, direttamente o tramite sub esternalizzazione, che sarebbero altrimenti realizzati dall'impresa di assicurazione o di riassicurazione stessa» (CAP, art. 1, *n-quinquies*). Tale definizione si ritrova in forma sostanzialmente analoga applicata ai comparti bancario e finanziario secondo le indicazioni Banca d'Italia e Consob, ma prevede speciali regole per l'assicurazione in conseguenza delle peculiarità del ciclo produttivo (e dei relativi rischi) associati all'attività tipica (cfr. M. MAUGERI, *Esternalizzazione delle funzioni aziendali e integrità organizzativa nelle imprese d'investimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, IV, 2010, 439 ss., spec. 440; S. MICHELI- U. CUNIAL, *I presidi in materia di esternalizzazione nel quadro normativo di Solvency II*, in *www.dirittobancarioonline*, marzo 2016). È importante sottolineare come tale definizione non individui il tipo contrattuale che realizza l'accordo per il conferimento esterno di funzioni o attività, ma si occupi del contenuto del medesimo accordo prevedendo che esso possa comprendere una procedura, un servizio o una attività altrimenti svolta all'interno dell'impresa di assicurazione. Si tratta, quindi, di nozione ampia e comprensiva di variegate formule di collaborazione con il terzo che svolge compiti che sarebbero, altrimenti, realizzati internamente all'impresa, ivi compreso lo studio del prodotto. Inoltre, sul piano delle regole, il Codice prosegue stabilendo (art.30-*septies*) che «*L'impresa che esternalizza funzioni o attività relative all'attività assicurativa o riassicurativa conserva la piena responsabilità dell'osservanza degli obblighi ad essa imposti da norme legislative, regolamentari e dalle disposizioni dell'Unione europea direttamente applicabili*». Si noti come il comma 2 sembra, poi, allargare a tutte le attività che in qualche modo si leghino al governo societario o abbiano comunque l'effetto di incidere sull'attività assicurativa anche in forma indiretta. Infatti si chiarisce che: «*2. L'impresa che esternalizza funzioni o attività essenziali o importanti garantisce che le relative modalità siano tali da non determinare anche uno solo dei seguenti effetti: a) arrecare un grave pregiudizio alla qualità del sistema di governo societario dell'impresa; b) determinare un indebito incremento del rischio operativo; c) compromettere la capacità dell'IVASS di verificare l'osservanza degli obblighi gravanti sull'impresa; d) compromettere la capacità dell'impresa di fornire un servizio continuo e soddisfacente ai contraenti, agli assicurati e agli aventi diritto ad una prestazione assicurativa*». Pertanto, l'impresa può esternalizzare anche funzioni di particolare rilevanza, purché garantisca che le relative modalità siano tali da non pregiudicare una corretta *governance* sul piano sostanziale e da non incidere sull'effettività delle funzioni di vigilanza ovvero determinare pregiudizio per l'utenza. Il Codice individua, infine, precisi obblighi di informazione preventiva per dar vita ad un procedimento di esternalizzazione, oltre a contenuti degli accordi, poi meglio definiti per via regolamentare. Infatti, alle norme del Codice ha fatto seguito il Regolamento delegato IVASS n. 38/2018 recante disposizioni in materia di sistema di governo societario di cui al titolo iii (esercizio dell'attività assicurativa) e in particolare al capo i (disposizioni generali), articoli 29-bis, 30, 30-bis, 30-quater, 30-quinques, 30-sexies,

in generale degli intermediari con il pubblico di assicurati può contribuire a incidere sulla dimensione dei sinistri, ovvero arginare i rischi di contenzioso che innalzano il costo dei sinistri medesimi.

D'altro canto, se da un lato la IDD sembra consentire una parziale "esternalizzazione" di tale controllo sul prodotto, dall'altro lato l'impresa, proprio per far fronte alla necessità di un costante monitoraggio di tutti i rischi (tipici ed atipici), difficilmente può pensare di abdicare a tale funzione attraverso la sua completa esternalizzazione.

Per l'impresa resta, dunque, necessario un puntuale monitoraggio sulle soluzioni di implementazione della disciplina sul controllo e governo dei prodotti di cui alla IDD di concerto con gli intermediari sia quando essi

---

30-*septies*, nonché di cui al titolo xv (vigilanza sul gruppo), e in particolare al capo iii (strumenti di vigilanza sul gruppo), articolo 215-bis (sistema di governo societario del gruppo), del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 - codice delle assicurazioni private modificato dal decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 74, conseguente all'attuazione nazionale delle linee guida emanate da EIOPA sul sistema di governo societario. Le norme regolamentari, a loro volta, attingono alla disciplina europea in quanto implementano le Linee Guida emanate da EIOPA sul sistema di governo societario e riprendono le previsioni, in quanto compatibili con il nuovo quadro normativo primario, del Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008. Dalle norme del CAP e del Regolamento 38/2018 oltre che dai riferimenti EIOPA si traggono dunque importanti indicazioni per identificare quali attività, laddove affidate a terzi, diano luogo a esternalizzazione di funzioni "rilevanti", ossia *fondamentali* o comunque *essenziali ed importanti*. Quanto alle funzioni, all'art. 2 del CAP, lettera q-bis) titolata "funzione", quest'ultima è qualificata come segue: "*in un sistema di governo societario, la capacità interna all'impresa di assicurazione o di riassicurazione di svolgere compiti concreti; un sistema di governo societario comprende la funzione di gestione del rischio, la funzione di verifica della conformità, la revisione interna e la funzione attuariale*". Si tratta, dunque, di funzioni che realizzano pienamente il governo societario. In aggiunta l'art.2 del regolamento IVASS 38/2018 (riprendendo il CAP) si occupa a sua volta del processo di esternalizzazione di una o più funzioni e, a tal fine, si individuano le c.d. attività o funzioni essenziali o importanti. A tale proposito si indica, nell'articolo citato, che l'attività o funzione essenziale o importante è la «attività o funzione la cui mancata o anomala esecuzione comprometterebbe gravemente la capacità dell'impresa di continuare a conformarsi alle condizioni richieste per la conservazione dell'autorizzazione all'esercizio, oppure i risultati finanziari, la stabilità dell'impresa o la continuità e qualità dei servizi verso gli assicurati». Per maggiore precisione, si consideri che le *funzioni fondamentali* del governo societario, ora codificate a livello di norma primaria, sono costituite dalle tre funzioni di gestione dei rischi, verifica della conformità alle norme e revisione interna (v. anche Relazione IVASS al Reg. 38/2018), oltre che dalla funzione attuariale.

abbiano la veste di meri distributori, sia quando essi contribuiscono alla realizzazione del prodotto attraverso il ruolo di *manufacturer de facto*.

Nel settore assicurativo, la normativa europea è completata dal regolamento IVASS 45/2020, come modificato dal provv.n.97/2020. Il Reg. 45/2020 prevede una disciplina di coordinamento tra impresa prodotto ed intermediari con ruolo di *manufacturer de facto*, così come stabilisce obblighi di collaborazione tra l'impresa ed i meri distributori<sup>23</sup>.

(b) *I “meri” distributori*

Il secondo gruppo di soggetti chiamati ad avere un ruolo nella procedura POG è rappresentato dai distributori. Chi distribuisce i prodotti – siano essi i medesimi produttori che si occupino anche dell'offerta al cliente finale, oppure meri intermediari – è chiamato al rispetto degli adempimenti previsti per la fase di collocamento dei prodotti in termini di assistenza e consulenza al cliente, ma deve altresì compiere un passo ulteriore: conoscendo le caratteristiche del prodotto ed il mercato di riferimento del medesimo come definito in via generale ed anticipata dall'impresa prodotto, il distributore assume un ruolo attivo in quanto interviene nella fase di contatto finale con il cliente. I distributori, pertanto, definiscono modelli di offerta del prodotto «*comprendenti apposite misure e procedure per ottenere dal soggetto che realizza il prodotto assicurativo tutte le informazioni necessarie sui prodotti assicurativi che intendono offrire ai loro clienti e per comprendere pienamente tali prodotti, tenendo conto del livello di complessità e dei rischi legati ai prodotti, nonché della natura, della portata e della complessità dell'attività pertinente del distributore*» (cfr. reg. IVASS 45/2020).

In virtù di ciò il distributore è chiamato, innanzitutto, a verificare la coerenza di ciascun prodotto offerto al mercato di riferimento identificato, collaborando con l'impresa assicuratrice attraverso periodici report sulla fase distributiva, se necessario rendicontando di eventuali problemi emersi con la

---

<sup>23</sup> Innanzitutto non viene meno il ruolo dell'impresa che resta produttrice: lo conferma l'art.5, comma 3. Inoltre, l'art. 5, comma 6 identifica l'esigenza di realizzare una attività coordinata in base alla quale l'intermediario che sia anche produttore di fatto è chiamato a fornire all'impresa gli elementi per la redazione della relazione che deve essere svolta dalla funzione di *compliance* in base all'art. 30 del Reg. IVASS n.38/2018, ossia la relazione annuale in ambito di adempimenti POG. Si veda in particolare quanto previsto dal reg.45/2010, Capo II - Requisiti di governo e controllo dei prodotti assicurativi applicabili ai produttori, art.10 (*Flussi informativi*)e, ancora, Capo III - Requisiti di governo e controllo dei prodotti assicurativi applicabili ai distributori, art.13 (*Scambio di informazioni con i produttori*) al fine di consentire il corretto funzionamento della procedura POG.

clientela (anche laddove non ci sia un vero e proprio reclamo) così da facilitare il monitoraggio sul prodotto previsto dalla procedura POG per i produttori.

Dettagliando tali adempimenti, il reg. IVASS 45/2020 ha reso quindi del tutto chiaro quanto già si intuiva dalle norme primarie, anche europee, e cioè il fatto che anche il “mero” distributore assume un ruolo altamente proattivo. Si ha così una situazione nella quale l’attività POG individua *ex ante* e per segmenti il mercato di riferimento che definisce il perimetro di offerta al quale deve attenersi l’intermediario<sup>24</sup>, il quale avrà poi un ruolo più specifico nel consentire a ciascun singolo cliente di avere il prodotto adeguato e coerente rispetto alla propria posizione di rischio.

Altresì, il ruolo attività dell’intermediario distributore si coglie anche nella fase di rendicontazione dell’impresa, la quale si avvale del riscontro dell’attività di distribuzione per le attività di monitoraggio sui prodotti da realizzarsi durante tutta la fase di vita del prodotto assicurativo. Anche il settore bancario è in questo senso allineato (come previsto dalle norme di trasparenza).

L’importanza della fase distributiva e del ruolo degli intermediari in relazione alla procedura POG è ulteriormente sottolineata, nel sistema italiano, dal reg. 45/2020 che individua una specifica disciplina in caso di collaborazione orizzontale. Si ricorderà come la collaborazione orizzontale individua la collaborazione «tra intermediari operativi iscritti nelle sezioni A, B, D del Registro degli intermediari assicurativi, anche a titolo accessorio, e riassicurativi di cui all’articolo 109 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, o nell’Elenco annesso al Registro di cui all’articolo 116-*quinquies* del medesimo decreto, ai sensi dell’articolo 22, comma 10, del decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito nella legge 17 dicembre 2012, n. 221». In questo quadro, si distinguono le due posizioni dell’«intermediario emittente», ovvero colui che «nell’ambito della collaborazione orizzontale, con riferimento al prodotto distribuito, è titolare dell’incarico di distribuzione da parte dell’impresa emittente o con la quale abbia rapporti d'affari; e intermediario proponente, ossia colui che nell’ambito della collaborazione orizzontale, con riferimento al prodotto distribuito, entra in contatto con il contraente».

---

<sup>24</sup> La possibilità per l’intermediario di offrire prodotti a soggetti non rientranti nel *target market* è prevista in via di eccezione, purché non il cliente non ricada in un segmento negativo.

### 3. *La posizione del riassicuratore nel processo di product oversight and governance*

Le norme – e le discussioni - in ambito di adempimenti POG non menzionano mai il ruolo dell'impresa riassicuratrice. Del resto, le definizioni di *produttore* e di *produttore di fatto*, tanto nelle fonti normative e regolamentari tanto europee quanto nazionali, non lasciano dubbi sulla circostanza che gli adempimenti che ne derivano si possano riferire solo ad imprese di assicurazione e ad intermediari (si ricordi, per tutti, ancora l'art.1, del reg. IVASS 45/2020, lett. e): “*intermediario produttore di fatto*”: l'intermediario assicurativo che realizza prodotti assicurativi quando sussistono i presupposti e le condizioni di cui all'articolo 3 del Regolamento (UE) 2017/2358) e lett. g) “*soggetto che realizza prodotti assicurativi*” o “*produttore*”: i) l'impresa di assicurazione; ii) l'intermediario produttore di fatto.

Il motivo di tale assenza del riassicuratore è, almeno apparentemente, ovvio: secondo le norme europee dianzi richiamate, nonché rispetto alle previsioni nazionali di adeguamento, la disciplina POG impegna e deve essere realizzata esclusivamente da coloro che realizzano il prodotto e lo distribuiscono ossia le imprese di assicurazione, che rappresentato sul piano formale i soggetti che pongono in circolazione i contratti assicurativi e si qualificano, pertanto, come produttori; gli intermediari in qualità di produttori di fatto, vale a dire i soggetti diversi dalle imprese di assicurazione che hanno un ruolo nella ideazione e gestione del prodotto (solitamente soggetti intermediari); i distributori di prodotti assicurativi, ossia ancora una volta gli intermediari, i quali anche laddove non assumano la qualifica di produttori di fatto, hanno specifici doveri legati alla fase di offerta dei prodotti e collaborazione con la compagnia emittente per la corretta realizzazione della procedura di POG.

La disciplina POG è, del resto, pensata (anche) nella dinamica del rapporto con l'utenza assicurativa alla quale si rivolge l'offerta e da cui è notoriamente estranea l'impresa di riassicurazione.

La realtà appare, tuttavia, più complessa se osservata nelle dinamiche di studio ed ideazione dei prodotti, così come rispetto alla gestione economica ed attuariale dei rischi ad essi sottostanti. In particolare, è noto come il riassicuratore entri spesso, ed in modo determinante, nella fase di realizzazione dei prodotti assicurativi, e non solo in riferimento all'assunzione

di rischi catastrofali<sup>25</sup>, sebbene secondo il suo ruolo resti quello che è stato efficacemente definito come un “*silent regulator*”<sup>26</sup>.

Ciò non esime dal valutare in modo più completo quale sia la posizione delle imprese di riassicurazione, la cui attività non solo nella gestione finanziaria del rischio ma anche in relazione ai contratti assicurativi ed alla loro gestione, sono spesso poco note agli stessi operatori che non siano direttamente coinvolti nella gestione dell'impresa<sup>27</sup>. L'impresa riassicuratrice, infatti, pur mantenendosi a margine del rapporto contrattuale che lega la compagnia e gli assicurati, può avere un ruolo anche pregnante nella fase di scelta di definizione delle coperture e di gestione dei rischi, seppur in ottica aggregata<sup>28</sup>.

Negli ultimi anni, la crescente attenzione dedicata dal legislatore europeo alle imprese che esercitano l'attività riassicurativa testimonia l'esistenza di un processo di lento svelamento del ruolo e della funzione della riassicurazione, in quanto soggetto mitigatore dei rischi sistemici e di mercato. L'esperienza sempre più frequente di eventi catastrofali, insieme alla crisi finanziaria,

---

<sup>25</sup> OECD, *The Contribution of Reinsurance Markets to Managing Catastrophe Risk* (2018), disponibile su [www.oecd.org/finance/the-contribution-of-reinsurance-markets-to-managing-catastrophe-risk.pdf](http://www.oecd.org/finance/the-contribution-of-reinsurance-markets-to-managing-catastrophe-risk.pdf); S. DAHLEN - G. VON PETER, *Natural catastrophes and global reinsurance: exploring the linkages*, *Bis Quarterly Review*, December 2012, 24; Y. LAMBERT-FAIVRE, *Droit des assurances*, XII ed., 2007, Paris, 47.

<sup>26</sup> R. CAPOTOSTI, *La riassicurazione. Il contratto e l'impresa*, Torino, 1991, 15. A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee: l'assicurazione come risposta giuridica al bisogno economica di sicurezza: ieri e oggi*, II ed., Milano, 2000; G. FANELLI, *Le assicurazioni*, in *Tratt. Cicu Messineo*, vol. XXXVI, Milano, 1973, 65-136; A. ABRAMOVSKY, *Reinsurance: The silent regulator?*, 15 *Conn Ins. L. J.* 345 (2009); V. EHRENBERG, *Rückversicherung*, Amburgo 1885; A. GRAZIANI, *La riassicurazione*, Perugia 1924; HEMARD, *Assurances terrestres*, Parigi 1925, n. 601; E. BRUCK, *Privatversicherungsrecht*, Mannheim 1930, 77; C. PERSICO, *La riassicurazione*, Città di Castello, 1931.

<sup>27</sup> Ricordava Eugene Wollan: «Even among sophisticated, experienced business people, including many insurance professionals, the term reinsurance has a way of evoking unenthusiastic reactions ranging from disinterest to bewilderment. The world of reinsurance is generally considered, by those not part of it, to be an isolated corner of the universe devoted to a subject that is at once arcane and parochial» (in *Handbook of Reinsurance Law*, Aspen Publishers, 2003, supplement, §1.02).

<sup>28</sup> Le clausole *back to back*, nonché *follow the fortune*, tipiche degli accordi di riassicurazione, confermano il legame tra le sorti dell'assicuratore e del riassicuratore, sebbene quest'ultimo resti generalmente figura non nota all'assicurato. Su questi temi sia consentito rinviare a D. CERINI, *Duties and remedies in the Principles of International Commercial Contracts (PICC) and the Principles of Reinsurance Contract Law (PRICL): notes for a comparison*, in *Uniform Law Rev.*, 2020, 1-24.

hanno posto l'attenzione sulla fragilità che può riguardare anche le compagnie di assicurazione e le banche tradizionalmente più solide, il che è alla base della più recente marcia verso una armonizzazione delle condizioni di c.d. “*redress*” a livello europeo<sup>29</sup>.

Tutto ciò ha contribuito a dimostrare che la riassicurazione e gli schemi di retrocessione non servono solo come forma di allocazione del rischio per l'assicuratore al fine di ridurre le perdite correnti, ma giocano anche un ruolo essenziale nel processo di valutazione della solvibilità di medio e lungo periodo. La riassicurazione è inoltre assunta come parametro diretto per la valutazione dei requisiti di riserva delle compagnie di assicurazione<sup>30</sup>. In altre parole, la riassicurazione è ormai considerata a pieno titolo uno stabilizzatore di perdite che, in ultima analisi, va a beneficio del mercato e della società nel suo complesso, superando la “*privity*” della singola transazione economica tra la singola compagnia di assicurazione e il suo riassicuratore che risponde prevalentemente alla logica del *risk reward principle*.

Laddove l'assicurazione è uno strumento privato spesso utilizzato dai legislatori e dai responsabili politici per realizzare obiettivi pubblici, è l'esistenza stessa del mercato assicurativo che si basa sulla presenza di un mercato riassicurativo ben funzionante<sup>31</sup>.

La riassicurazione è, dunque, un meccanismo essenziale con cui le compagnie di assicurazione gestiscono i rischi e l'ammontare del capitale che devono detenere per sostenere tali rischi. Gli assicuratori possono utilizzare la riassicurazione per raggiungere al meglio un profilo di rischio mirato. Si

---

<sup>29</sup> *Consultation Paper on Proposals for Solvency II 2020 Review and Harmonisation of National Insurance Guarantee Schemes*, 9 aprile 2019.

<sup>30</sup> Si veda già la normativa italiana nonché la circ. ISVAP 547/D del 23 dicembre 2005. Più di recente la rilevanza della riassicurazione è confermata. Sebbene infatti l'art. 36 del Codice delle Assicurazioni prescrive che “*l'impresa che esercita i rami vita ha l'obbligo di costituire, per i contratti del portafoglio italiano, riserve tecniche, ivi comprese le riserve matematiche, sufficienti a garantire le obbligazioni assunte e le spese future. Le riserve sono costituite, al lordo delle cessioni in riassicurazione, nel rispetto dei principi attuariali e delle regole applicative individuate dall'ISVAP con regolamento.*” Secondo la legislazione europea, per ottenere l'autorizzazione a iniziare la loro attività, le compagnie di assicurazione sono tenute a presentare alle autorità di vigilanza un programma di attività per la gestione del rischio che implica il collegamento a strategie e coperture riassicurative. Il regime *Solvency II* ha aumentato il ruolo della riassicurazione nella valutazione finanziaria della stabilità della compagnia assicurativa e sono state stabilite specifiche disposizioni tecniche a livello nazionale. Cfr. anche Swiss Re (2010). *Recognition of reinsurance under Solvency II*. [www.swissre.com](http://www.swissre.com). Cfr. R. CAPOTOSTI, *op. cit.*, 34 e 280; A. ABRAMOVSKY, *op. cit.*, 348.

<sup>31</sup> R. CAPOTOSTI, *op. cit.*, 254.

potrebbe mettere in discussione questo livello di attenzione a un contratto che, storicamente, è rimasto per lo più dietro le quinte. Le strategie di mercato e i dettagli dei contratti, così come i meccanismi interni delle politiche e dei trattati di riassicurazione, non solo sono rimasti "inesplorati" dalla maggior parte delle legislazioni nazionali, ma spesso sembrano essere sconosciuti anche a molti attori del mercato assicurativo e riassicurativo. Il motivo può essere facilmente spiegato tenendo conto del contrasto tra la reale importanza economica e sociale della riassicurazione e il ruolo "ombra" che spesso svolge. Sarebbe impossibile ricordare tutte le ragioni interne di tale contrasto, ma ne ricordiamo solo alcune. In primo luogo, la riassicurazione opera esclusivamente tra soggetti professionali del mercato finanziario: le compagnie di assicurazione, da un lato, e le compagnie di riassicurazione, dall'altro. In secondo luogo, i riassicuratori non hanno alcun legame diretto di fatto o contrattuale con gli assicurati finali: questi ultimi in altre parole, spesso non sono a conoscenza dell'esistenza della riassicurazione. Questo spiega perché tradizionalmente i riassicuratori non sono stati realmente interessati alla pubblicità di massa o ad evidenziare la loro posizione nella società in generale per creare portafoglio (come, al contrario, gli assicuratori sono chiamati a fare).

Tuttavia, la riassicurazione fornisce la copertura interna, ma inevitabile, necessaria alle compagnie di assicurazione per limitare o gestire meglio i loro rischi. Non è esagerato affermare che, nella maggior parte dei casi, l'assicurazione per certi tipi di rischi non sarebbe disponibile senza il supporto della copertura riassicurativa<sup>32</sup>. Senza il riassicuratore non ci sarebbe l'assicurazione così come la conosciamo. Come verrà approfondito più avanti, questo spiega perché la riassicurazione è chiamata il "regolatore silenzioso" del mercato assicurativo. Tutto ciò spiega il ruolo più recente dei piani di riassicurazione nella valutazione del coefficiente di solvibilità delle compagnie di assicurazione e il crescente interesse delle autorità di vigilanza e dei legislatori per i piani di riassicurazione delle imprese.

---

<sup>32</sup> OECD, *The Contribution of Reinsurance Markets to Managing Catastrophe Risk* (2018), [www.oecd.org/finance/the-contribution-of-reinsurance-markets-to-managing-catastrophe-risk.pdf](http://www.oecd.org/finance/the-contribution-of-reinsurance-markets-to-managing-catastrophe-risk.pdf); S. DAHLEN - G. VON PETER, *Natural catastrophes and global reinsurance: exploring the linkages*, *Bis Quarterly Review*, December 2012, 24 ff. Più in generale sul ruolo essenziale della riassicurazione soprattutto in riferimento alla copertura dei rischi catastrofici (sia legati a catastrofi naturali, che all'iperterrorismo, che ai rischi tecnologici) si veda LAMBERT-FAIVRE, *Droit des assurance*, XII ed., 2007, Paris, 47.



A misura di tale peso anche nelle soluzioni di *governance* vigilata della riassicurazione, sono aumentate le norme che la interessano<sup>33</sup>.

Va ricordato, a questo proposito, come la riassicurazione rappresenti da un punto di vista economico un meccanismo essenziale con cui le compagnie di assicurazione gestiscono i rischi e le riserve che devono detenere per sostenere tali rischi. Nella dimensione di attività d'impresa, la riassicurazione è, secondo l'art. 1 del Codice delle Assicurazioni Private: “1) l'assunzione e la gestione dei rischi ceduti da un'impresa di assicurazione, anche di uno Stato terzo o retrocessi da un'impresa di riassicurazione; 2) la copertura fornita da un'impresa di riassicurazione ad un fondo pensione istituito in uno Stato membro dell'Unione europea autorizzato dall'Autorità competente dello Stato membro d'origine e che rientri nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2016/2341”.

Essere riassicurato può essere di conseguenza qualificato non solo un dovere dell'assicuratore prudente, ma in alcuni casi è un requisito di legge e la politica adottata nelle operazioni di riassicurazione può avere un profondo impatto sugli assicurati finali, anche se è ben noto che l'assicurazione e la copertura riassicurativa non hanno un legame contrattuale diretto<sup>34</sup>.

Se è vero che nell'accordo di riassicurazione, l'obbligo del riassicuratore sorge solo quando si è incorsa la responsabilità della società in base alla sua polizza assicurativa o all'accordo di riassicurazione originale, la portata di tale obbligazione è definita dai termini e dalle condizioni specifiche dell'accordo di riassicurazione applicabile il quale a sua volta si lega alle condizioni di assunzione dei rischi da parte degli assicuratori<sup>35</sup>.

Allo stesso modo, la posizione del riassicuratore assume importanza rispetto al modello POG. Poiché, come si è detto, la presenza di una riassicurazione entra nella valutazione *solvency* ed ha un ruolo determinante nella gestione dell'*operation risk*, la correlazione con almeno alcune delle scelte strategiche è evidente<sup>36</sup>. Solvency II, infatti, consente alle compagnie

---

<sup>33</sup> Cfr. L. MEZZASOMA, *Commento sub art. 53 ss.*, in *Commentario al Codice delle Assicurazioni private* a cura di A. CANDIAN – G. CARRIERO, 2016, 260.

<sup>34</sup> R. CAPOTOSTI, *op. cit.*, 293.

<sup>35</sup> Le compagnie possono impiegare numerose operazioni di riassicurazione con una varietà di dettagli specifici, ma in genere ci sono spiegazioni per spiegare il desiderio delle compagnie di impegnarsi nella riassicurazione: 1) Espandere la capacità della compagnia di assicurazione; 2) Stabilizzare i risultati della sottoscrizione; 3) Finanziamento; 4) Fornire protezione contro la catastrofe; 5) Ritiro da un ramo o classe di attività; 6) Diffusione del rischio; e 7) Competenza.

<sup>36</sup> H. HEISS, *From contract certainty to legal certainty for reinsurance transactions: the principles of reinsurance contract law (PRICL)*, in *Scandinavian Studies in Law*, Vol.64, (2018), 107.

di assicurazione di liberare capitale attraverso l'individuazione di c.d. *risk mitigation techniques*, tra le quali rientra la riassicurazione, anche attraverso una valutazione differenziata del rating dell'impresa di riassicurazione prescelta e l'efficacia e la flessibilità dei trattati riassicurativi<sup>37</sup>.

Si comprende dunque come, dal punto di vista sostanziale, la definizione del contenuto del contratto assicurativo e, quindi, anche di molte strategie di prodotto risentono del ruolo del riassicuratore.

Se da un lato le operazioni riassicurative tendono talora ad ampliare l'autonomia tra i due contratti, specialmente in alcuni segmenti di riassicurazione, ciò non avviene sempre. Ad esempio, innanzitutto nelle operazioni *fronting*, anche le procedure di governo sui prodotti (ossia le discipline POG e relativi adempimenti) risentono della presenza pregnante del ruolo del riassicuratore. Ciò vale anche laddove si ricordi che il contratto di riassicurazione non crea rapporti con assicurati finali, salvo specifiche eccezioni. Anche l'art.1929 c.c. ne dà chiara conferma: "*Il contratto di riassicurazione non crea rapporti tra l'assicurato e il riassicuratore salve le disposizioni delle leggi speciali sul privilegio a favore della massa degli assicurati*"<sup>38</sup>. Questo, del resto, è un risultato normalmente auspicato dallo

---

<sup>37</sup> È stato, per tali motivi, rimarcato come la riassicurazione diviene strumento che offre garanzie circa «la sicurezza dell'adempimento dell'assicuratore e la tutela degli interessi degli assicurati, con una funzione di garanzia (seppur in senso funzionale e non tecnico) anche sul piano giuridico-sociale della prestazione dell'impresa assicuratrice collocata anche in ottica consumeristica nei riguardi dei creditori di tale prestazione: v. R. CAPOTOSTI, *op. cit.*, 292-293.

<sup>38</sup> E, peraltro, come è stato osservato «emerge in questo modo un collegamento il quale nella pratica si traduce nella circostanza che, in genere, la stipula del contratto di riassicurazione segue quella del contratto di assicurazione, di cui assume il medesimo contenuto e alla luce di ciò, si riconosce alla riassicurazione la possibilità di realizzare un vantaggio indiretto anche per gli assicurati» (L. MEZZASOMA, *sub art. 57-75-bis*, in *Commentario*, cit., in particolare 257; G. FANELLI, *Pluralità di assicurazioni e pluralità di assicuratori*, in *Assic*, 1960, I, 393; L. BUTTARO, *o.c.*, 376; R. CAPOTOSTI, *op. cit.*, 13; M. PROSPERETTI - A. APICELLA, *La riassicurazione*, Milano, 1994, 42 ss.; sulle norme contrattuali applicabili alla riassicurazione cfr. SALANDRA, *Dell'assicurazione*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1969, 430 ss.: alla riassicurazione si applicano «in quanto compatibili con la sua speciale natura, le norme generali sul contratto di assicurazione e non quelle speciali relative all'assicurazione contro i danni»; O. CAGNASSO, *Riassicurazione*, in *DDPco*, XII, Torino, 1996, 490 ss. Si rammenti comunque che tenuto conto dell'importanza degli usi internazionali applicabili alla riassicurazione anche in assenza di elementi di estraneità del rapporto, si è di fronte, come osservato, ad «un contratto originale che non può essere assimilato tout court al contratto di assicurazione come per il contratto di assicurazione, non si rinviene nel cap una disciplina del contratto di riassicurazione

stesso riassicuratore in quanto gli consente di “svincolarsi” anche da tutta una serie di obblighi previsti in capo agli assicuratori (quali ad esempio quelli in termini di informativa, consulenza, adeguatezza).

Oltre alle operazioni di *fronting* vi sono sovente casi in cui la posizione del riassicuratore è del tutto complementare a quella dell’impresa di assicurazione nella individuazione delle caratteristiche del prodotto.

Sotto tale profilo occorre considerare che la maggior parte dei riassicuratori dispone di banche dati che tracciano i prodotti sul mercato. Tale *know-how* è quindi un valido strumento che può essere messo a disposizione delle imprese quando progettano i loro prodotti e ciò in quanto il riassicuratore è in grado di dire all’impresa, in relazione ad un dato prodotto quali sono le caratteristiche che hanno riscontrato maggior favore sul mercato in generale e cosa, al contrario, non ha funzionato. È del tutto evidente come tali informazioni possano essere essenziali nella fase di ideazione di un nuovo prodotto o revisione di un prodotto già in commercio. Ma forse l’*expertise* maggiore che può offrire un riassicuratore va ricercata nella sua capacità di calcolo al fine di individuare tutti i possibili scenari e test per i prodotti. Ciò può avvenire soprattutto in caso di contratti di riassicurazione generali (c.d. trattati), ma non è escluso che si verifichi anche nel caso di riassicurazione per singoli rischi<sup>39</sup>.

Inoltre, si consideri che nella riassicurazione occorre operare secondo massima buona fede.

---

e, pertanto, l’interprete è chiamato ad applicare le relative disposizioni contenute nel c.c.» (così G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, XI ed.).

<sup>39</sup> Si rammenti, a questo proposito, che l’art. 1928 c.c. specifica che i contratti di riassicurazione possono configurarsi come «contratti generali», «contratti in esecuzione dei contratti generali» e «contratti per singoli

rischi». Con i c.d. contratti generali l’impresa assicuratrice riassicura una serie di contratti ossia tutti quelli che rientrano in un dato ramo, tipologia, o periodo, come concordato con il riassicuratore, siano essi già stipulato o da stipularsi nel periodo indicato nel contratto di riassicurazione (su cui cfr. L. FARENGA, *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, Ed. VI – 2019, 272 ss., per il quale queste fattispecie contrattuali hanno una struttura che ricalca quella dell’assicurazione in abbonamento). La copertura riassicurativa potrà essere in quota proporzionale di rischi (trattati proporzionali) ovvero a ripartizione dei danni (trattati non proporzionali): per la distinzione tra tali figure di riassicurazione si vedano G. ANGELI, *La riassicurazione*, Milano, 1966, 13 ss.; R. CAPOTOSTI, *op. cit.*, 112 ss.; A. BOGLIONE, *La riassicurazione*, Milano, 2012). Diversamente i contratti «in esecuzione dei contratti generali» ovvero quelli «per singoli rischi» hanno una natura fiduciaria e per la prova valgono le regole generali.

Il dovere del riassicuratore di agire in buona fede, secondo il livello massimo richiesto, è sì previsto ma nei confronti dell'assicuratore<sup>40</sup>. Ne deriva che il riassicuratore, anche in applicazione della buona fede, opera di concerto con l'assicuratore – pur tenendosi a margine della gestione sinistri – e dunque l'attività nella disciplina POG può essere da ciò influenzata specialmente in relazione alla valutazione ed al monitoraggio del prodotto rispetto alla risposta alle esigenze del mercato e della clientela laddove si verificano i sinistri. La fase di monitoraggio realizzata dall'impresa assicuratrice, a sua volta, può condurre all'introduzione di modifiche sulle condizioni contrattuali future del prodotto, le quali hanno a loro volta, in alcuni modelli riassicurativi, un più diretto legame con la copertura riassicurativa stessa anche in virtù delle dinamiche dei rapporti di gruppo e di meccanismi tipici del fenomeno contrattuale riassicurativo, quali le clausole *back to back* o, in minor misura, *follow the fortune*.

Se, dunque, non vi è e non appare in alcun modo opportuno introdurre un ruolo attivo e diretto, sul piano dell'assunzione di doveri formali e regolati a livello normativo, del riassicuratore all'interno delle dinamiche della *product oversight and governance*, preme tuttavia porre in luce l'essenzialità, anche in tale contesto, della funzione riassicurativa la quale in molte situazioni si

---

<sup>40</sup> Si veda quanto osservato da S. PLITT (eds.), *1a Couch On Insurance*, 3d ed., 2008, at § 9:17: «Duties of good faith and fair dealing run between the reinsurer and the reinsured much as they do between the initial insured and his or her insurer. This duty originates from the reinsurer's need to rely upon and not duplicate the reinsured's efforts in properly evaluating risks and handling claims, reducing costs for both parties to the reinsurance contract. Accordingly, this duty requires the reinsured to disclose to the reinsurer all material facts which may affect the subject risk. The extension of this duty of good faith is the related concept that reinsurers are generally bound by the reinsured's good faith decision to pay a claim, commonly referred to as the 'follow the settlements' doctrine». Cfr. J. STEMPEL, *Comment to PRICL – Principles of Reinsurance International Contract law*, in corso di pubblicazione, che ricorda quanto esposto in *Travelers Indem Co v Scor Reinsurance Co*, 62 F3d 74, 76 (2d Cir 1995) (applying New York law): «Reinsurers depend on ceding insurers to provide information concerning potential liability on the underlying policies»; see also *Unigard Sec Ins Co, Inc v North River Ins Co*, 4 F3d 1049, 1054 (2d Cir 1993) (applying New York law) («Historically, the reinsurance market has relied on a practice of utmost good faith to decrease monitoring costs and ex ante contracting costs ... [R]einsurers cannot duplicate the costly but necessary efforts of the primary insurer in evaluating risks and handling claims. ... They are protected, however, by a large area of common interest with ceding insurers and by the tradition of utmost good faith, particularly in the sharing of information». Cfr. M. M. MENDOZA, *Reinsurance as governance: governmental risk management pools as a case study in the governance role played by reinsurance institutions*, in *Connecticut Law Journal*, 2015, 21.1, 54 ss., 15.

coordina con l'impresa prodotto – anche al di là di obblighi normativi in tal senso - per la più corretta realizzazione e implementazione delle regole e dei vincoli richiesti dalla procedura POG.

Nella dimensione europea, inoltre, è sovente proprio l'impresa riassicurativa ad individuare le coperture che le imprese assicurative vanno, poi, ad offrire nei vari mercati, specialmente laddove queste ultime, muovendo su scala paneuropea in Paesi diversi da quelli d'origine, si affidino a strategie di gruppo.

Il ruolo chiave del riassicuratore potrebbe essere ulteriormente accentuato anche alla luce delle più recenti normative in chiave di informativa ESG, che vincolano l'assicuratore a formulare una strategia di investimento sostenibile ed a dare informazione alla clientela rispetto ai parametri di sostenibilità<sup>41</sup>. La compagnia può avvalersi della figura del riassicuratore sia per il suo ruolo di investitore istituzionale, sia in quanto soggetto che fornisce la copertura riassicurativa alle imprese prodotte.

Da quanto indicato, si comprende dunque come, anche in relazione agli adempimenti previsti dalla procedura di *product oversight and governance*, il ruolo del riassicuratore possa essere di particolare rilevanza pur non essendo censito nel processo normativo e regolamentare.

---

<sup>41</sup> Si rammenti come il legislatore europeo è intervenuto con lo strumento regolamentare sul tema ESG nel settore finanziario ed assicurativo, in particolare mediante il Regolamento UE n. 2088 del 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ed il Regolamento n. 852 del 2020 sulla tassonomia sostenibile. Va altresì indicato che in data 21 aprile 2021 la Commissione Europea, proseguendo nel percorso di regolamentazione della gestione ESG nel settore finanziario, ha adottato un ulteriore ed ambizioso pacchetto di misure intese a favorire i flussi di capitale verso attività sostenibili in tutta l'Unione europea, in coerenza con gli obiettivi del *Green Deal* da realizzarsi riorientando l'interesse degli investitori verso tecnologie e imprese più sostenibili, le misure previste sono ritenute necessarie e determinanti per rendere l'Europa climaticamente neutra entro il 2050.